

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Di era globalisasi dan pasar bebas, pasar modal merupakan bagian dari perekonomian suatu negara. Fungsi pasar modal menjadi penting bagi dunia usaha terutama dalam hal sumber pendanaan yang dihimpun dari masyarakat. Pada umumnya sumber pendanaan yang selama ini digunakan adalah kredit dari perbankan. Untuk dapat memperoleh fasilitas kredit perbankan perusahaan wajib melalui berbagai proses salah satunya adalah memberikan jaminan.<sup>1</sup> Akan tetapi fasilitas kredit yang diberikan dan beban pinjaman belum tentu sesuai dengan yang diharapkan perusahaan.

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia yang semakin cepat menyebabkan pasar modal menjadi pilihan alternatif sumber pendanaan modern. Untuk memperoleh dana dari masyarakat melalui pasar modal, perusahaan tidak perlu memberikan jaminan tetapi cukup dengan menunjukkan prospek usaha dan surat berharga (saham dan obligasi) yang diterbitkan perusahaan. Terdapat beberapa instrumen sebagai media perusahaan untuk

---

<sup>1</sup> Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi Revisi, (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2008), h. 100.

memperoleh pendanaan di pasar modal antara lain saham, obligasi dan produk derivatif.

Lazimnya untuk dapat mengakses sumber pendanaan pada pasar modal perusahaan harus terlebih dahulu menjadi emiten melalui penawaran saham perdana atau *initial public offering* (IPO). IPO merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang.<sup>2</sup>

Dengan menjadi emiten, perusahaan menjadi lebih dekat sumber pendanaan, selain itu perusahaan dapat meningkatkan publisitasnya.<sup>3</sup> Oleh sebab itu, banyak perusahaan yang melakukan IPO untuk memperoleh pendanaan atau modal yang berguna bagi kelangsungan aktivitas perusahaan.

Pada kenyataannya untuk melaksanakan IPO perusahaan membutuhkan dana yang besar, birokrasi yang panjang dan waktu yang cukup lama. Faktor-faktor tersebut menjadi alasan banyaknya perusahaan kurang berminat untuk menjadi emiten di pasar modal.

Terinspirasi dari praktik yang sudah dikenal pada pasar modal di luar negeri yaitu *backdoor listing* yang dapat dilakukan melalui proses *reverse*

---

<sup>2</sup> Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 ayat 15.

<sup>3</sup> Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Tata Nusa, 2006), h. 21.

*takeover* dan *reverse merger*, pelaku usaha (korporasi) di Indonesia melihat adanya celah alternatif menjadi emiten tanpa melalui IPO.<sup>4</sup> Keunggulan *backdoor listing* dibandingkan IPO terutama dalam dua hal yaitu waktu dan biaya.<sup>5</sup>

Dalam *longman dictionary of financial terms*, pengertian *backdoor listing* adalah *a method of listing a business on the stock market without going through an IPO*.<sup>6</sup> Sedangkan pengertian lain *backdoor listing* adalah *acquisition and merger with a listed company by unlisted company in order gain a listing on a securities exchange*.<sup>7</sup>

Dari pengertian di atas, diperoleh penjelasan bahwa tujuan *backdoor listing* tidak sebatas merger dan akuisisi untuk mengambil kontrol atas perusahaan terbuka atau konsolidasi bisnis dengan perusahaan terbuka, namun lebih dari itu tujuan utama perusahaan melakukan *backdoor listing* adalah memperoleh keuntungan-keuntungan bisnis yang dimiliki sebuah emiten pasar modal.

<sup>4</sup> Erik Vermeulen, "Indonesia-OECD Corporate Governance Policy Dialogue", (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2014), h. 3.

<sup>5</sup> Yoseph Pencawan, "Go Public: Skema Backdoor Listing Masih Diandalkan Calon Emiten", <http://market.bisnis.com/read/20120206/190/62797/go-public-skema-backdoor-listing-masih-diandalkan-calon-emiten> (diakses 16 Juni 2015).

<sup>6</sup> Jeff Wagner, *Longman Dictionary of Financial Terms*, (Pearson: South Africa, 2007), h. 10.

<sup>7</sup> David Logan Scott, *Wall Street Words: An A to Z Guide To investment Terms For Today's Investor, Third Edition*, (United States: Houghton Mifflin Company, 2003), h. 22.

Batasan mengenai bentuk *backdoor listing* secara khusus belum dimiliki oleh regulator pasar modal di Indonesia. Namun beberapa regulator pasar modal di luar negeri telah mendefinisikan bentuk *backdoor listing* dalam peraturan formal, diantaranya New Zealand Stock Exchange (NZSX) melalui *Rule 9.1.1* mengatur dua kondisi terkait *backdoor listing* yaitu:<sup>8</sup>

- *which would change the essential nature of the business of the Issuer; or*
- *in respect of which the gross value is in excess of 50% of the Average Market Capitalisation of the Issuer.*

Berdasarkan NZSX *Rule 9.1.1* diperoleh gambaran bahwa *backdoor listing* merupakan aksi korporasi perusahaan tertutup untuk menguasai lebih dari 50 persen saham perusahaan terbuka dan dapat mengakibatkan berubahnya *core business* perusahaan terbuka pasca *backdoor listing*.

*Backdoor listing* merupakan aktivitas yang mirip dengan akuisisi (pengambilalihan) namun berbeda dari sisi motivasi. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan terkait aksi pengambilalihan:<sup>9</sup>

1. Tidak dapat dilakukan apabila akan merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu.
2. Pengambilalihan harus dapat dicegah dari adanya monopoli atau monopsoni bisnis.

---

<sup>8</sup> New Zealand Stock Exchange, NZSX *Rule 9.1.1, Guidance Note: Backdoor And Reverse Listing Transactions*, (New Zealand, Agustus 2008), h. 3.

<sup>9</sup> M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), h. 510.



Dari penjelasan diatas dapat diartikan bahwa sebuah pengambilalihan atau akuisisi tidak boleh merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu.

*Backdoor listing* dapat dilakukan melalui proses *rights issue*, *tender offer* dan lain sebagainya. Namun pada umumnya *backdoor listing* di Indonesia dilakukan melalui proses *rights issue*.

Regulator pasar modal yaitu Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia belum memiliki peraturan khusus mengenai *backdoor listing*. Hal ini tentu menjadi catatan penting sebagaimana disebutkan sebelumnya bahwa proses pengambilalihan melalui *backdoor listing* tidak boleh merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu. Regulator pasar modal seakan gamang dengan keadaan ini, hal ini dapat dilihat dari kutipan berita media online sebagai berikut:

"OJK tengah mengkaji sebuah payung hukum yang mengatur *backdoor listing*. Aturan yang belum pernah ada di Indonesia ini akan segera dibahas bersama The Organisation for Co-operation and Development (OECD)."<sup>10</sup>

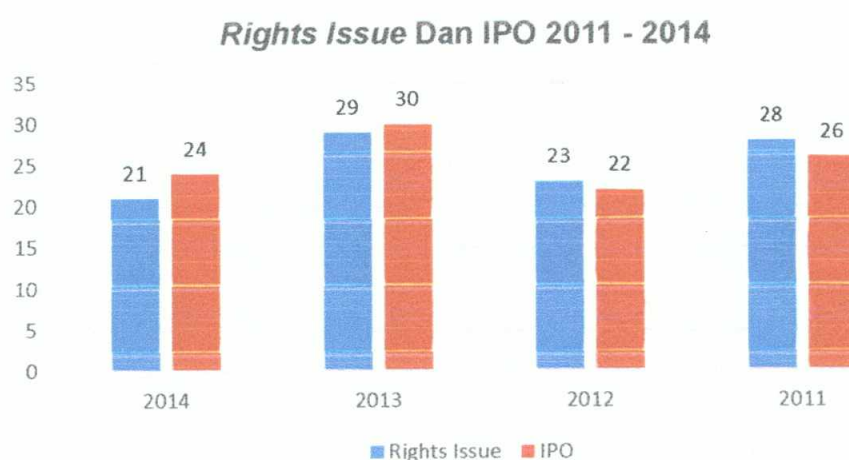
"OJK membatalkan rencana untuk membuat aturan baru terkait kegiatan *backdoor listing*, yang selama ini kerap terselubung dalam aksi korporasi emiten."<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Narita Indrastiti, "OJK Kaji Aturan Backdoor Listing." <http://investasi.kontan.co.id/news/ojk-kaji-aturan-backdoor-listing> (diakses 16 September 2015).

<sup>11</sup> Riendy Astria, "OJK Tegaskan Belum Berencana Buat Aturan Backdoor Listing." <http://market.bisnis.com/read/20150630/194/448457/ojk-tegaskan-belum-berencana-buat-aturan-backdoor-listing> (diakses 16 September 2015).

Dalam penelitian ini, *backdoor listing* diamati melalui proses *rights issue* emiten yang terjadi tahun 2011, 2012, 2013 dan 2014. Data pada Grafik 1.1 di bawah ini akan memberikan gambaran aktivitas *rights issue* pada periode penelitian yang disandingkan dengan jumlah IPO pada periode yang sama dengan penelitian.

**Grafik 1.1. Aksi *Rights Issue* Dan IPO Di Bursa Efek Indonesia**



(Sumber: BEI dan KSEI, data diolah)

Pada Grafik 1.1. di atas kita dapat melihat bagaimana aktifnya aksi korporasi *rights issue* sepanjang tahun pengamatan. Pada tahun 2011 dan 2012 kuantitas *rights issue* emiten justru lebih banyak dari pada IPO. Oleh sebab itu regulator perlu memberikan perhatian khusus, sebab bukan tidak mungkin target BEI untuk mencapai pertumbuhan emiten baru yang terdaftar melalui jalur IPO menjadi terhambat.

Pada beberapa kasus *backdoor listing*, investor memberikan reaksi yang beragam yang terlihat dari fluktuasi harga saham dan volume perdagangan. Selama kurun waktu pengamatan yaitu tahun 2011, 2012, 2013 dan 2014 setidaknya rata-rata terdapat dua *backdoor listing* setiap tahun dalam setiap aksi *rights issue*.

Suspensi perdagangan saham PT. Mobile-8 Telecom (FREN) berdasarkan keputusan Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 7 Januari 2011 sebagai dampak ketidakwajaran pergerakan saham pasca pengumuman *rights issue* tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) oleh PT. Mobile-8 Telecom (FREN) dengan menerbitkan saham baru sebanyak 74,072 miliar saham dengan harga Rp. 50.<sup>12</sup> Pada peristiwa ini PT. Bali Media Telekomunikasi, PT. Wahana Inti Nusantara dan PT. Global Nusa Duta yang merupakan pemegang saham PT. Smart Telecom bertindak sebagai pembeli siaga dengan konversi kepemilikan saham FREN sebesar 55%. Satu hari setelah tanggal *cum-date* (*ex-date*) yaitu 29 Desember 2010 secara mengejutkan terjadi anomali pergerakan nilai dan volume perdagangan saham FREN. Nilai saham FREN stagnan sepanjang tahun 2010 dengan nilai Rp. 50 sedangkan volume perdagangan 7 hari menjelang tanggal *cum-date* terjadi

---

<sup>12</sup> Agustina Melani, "BEI Suspensi Waran FREN." <http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1124892/bei-suspensi-waran-fren> (diakses 16 September 2015).

peningkatan dari semula “tidur” melonjak menjadi 28.532.900 lembar saham yang ditransaksikan.<sup>13</sup>

Pada tanggal 1 Februari 2012 BEI mengumumkan pembukaan suspensi saham emiten yang bergerak di bidang bisnis tata boga dan perdagangan umum PT. Pelita Sejahtera Abadi Tbk (PSAB) setelah hampir 2 tahun suspensi sejak Maret 2010. Pembukaan ini disebabkan karena emiten telah aktif kembali pasca masuknya pemegang saham baru yaitu PT. J Resources melalui eksekusi *rights issue* sebanyak 721 juta saham atau setara 96,01 % kepemilikan dengan nilai Rp, 1,44 triliun. Pembeli siaga dalam *rights issue* PSAB adalah J & Partners Asia dengan menjaminkan objek piutang yang setara dengan 98,87% saham PT. J Resources. Satu hari setelah pembukaan suspensi, PT. Pelita Sejahtera Abadi Tbk berubah nama menjadi PT. J Resources Asia Pasifik Tbk. Pada tanggal 9 Januari 2012 atau sehari setelah tanggal *cum-date rights issue*, harga saham PSAB stagnan di harga Rp. 450 per lembar saham dan volume perdagangan disekitar tanggal *cum-date* adalah 0 (nol) hal ini disebabkan BEI masih melakukan suspensi saham PSAB.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Erlangga Djumena, "Smart Backdoor Listing untuk Saham FREN," <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/01/13/08423524/Smart.Backdoor.Listing.untuk.Saham.FREN> (diakses 16 September 2015).

<sup>14</sup> Yoseph Pencawan, "SAHAM J-RESOURCE Mulai Diperdagangkan 1 Februari," <http://market.bisnis.com/read/20120131/190/61848/saham-j-resource-mulai-diperdagangkan-1-februari> (diakses 16 September 2015).



Pada tanggal 25 Maret 2013 BEI melakukan suspensi saham TKGGA yang merupakan kode saham emiten PT. Toko Gunung Agung Tbk. Hal ini dilakukan karena terjadi lonjakan harga yang signifikan sebesar 272% sejak penutupan terakhir pada tanggal 14 Maret 2013 di mana harga saham masih berkisar di Rp. 310 naik menjadi Rp. 930 dengan volume perdagangan rata-rata sebanyak 500 lembar saham ditransaksikan. Atas suspensi ini BEI meminta kepada pihak yang berkepentingan, terutama investor, untuk mengambil keputusan dengan didasari informasi yang ada.<sup>15</sup> Sebelumnya pada tanggal 28 Februari 2013 melalui RUPSLB, TKGGA secara resmi mengumumkan *rights issue* melalui mekanisme HMETD dengan menerbitkan 960 juta saham baru dengan harga Rp. 500 atau sekitar dua kali lipat harga pasar saham TKGGA sebelum pengumuman *rights issue*. Seluruh saham baru atau setara 94,86% kepemilikan diserap oleh PT. Permata Prima Energi, induk usaha PT. Permata Energy Resources.<sup>16</sup>

BEI pada tahun 2014 melakukan suspensi saham dengan kode BWPT dan meminta kepada para pemangku kepentingan untuk memperhatikan setiap keterbukaan informasi yang disampaikan oleh PT. BW Plantation Tbk

<sup>15</sup> Gustidha Budiartie, "BEI Suspensi Saham Toko Gunung Agung," <http://bisnis.tempo.co/read/news/2013/03/21/088468481/bei-suspensi-saham-toko-gunung-agung> (diakses 16 September 2015).

<sup>16</sup> Achmad Aris, "SUSPENSİ EMITEN: Harga Melambung, BEI Kembali Suspensi Gunung Agung," <http://market.bisnis.com/read/20130325/192/5044/suspensi-emiten-harga-melambung-bei-kembali-suspensi-gunung-agung> (diakses 16 September 2015).

khususnya mengenai rencana penawaran umum tahap I.<sup>17</sup> Dua bulan sebelum pengumuman *rights issue* perseroan, pada tanggal 10 November 2014, pasar telah bereaksi atas rencana tersebut dan 2 (dua) kali BEI telah melakukan suspensi saham BWPT. Suspensi pertama yaitu pada tanggal 17 September 2014 dimana harga saham dalam waktu seminggu perdagangan telah turun 14,75% dari Rp. 931 menjadi Rp. 794 dengan volume transaksi saham tertinggi pada rentang waktu tersebut mencapai 44.007.900 lembar saham ditransaksikan. Perdagangan saham BWPT dibuka kembali pada tanggal 24 September 2014 dan mengalami penurunan sebesar 24,56% menjadi Rp. 599, kemudian pada tanggal 29 September 2014 BEI melakukan suspensi kembali dengan maksud "*cooling down*" sebab volume perdagangan saham meningkat signifikan mencapai 268.768.400 lembar saham dan harga saham jatuh kembali sebesar 51,89% dari harga sebelum suspensi pertama dilakukan. Para analisis pasar modal mengatakan bahwa kejadian ini adalah dampak dari rencana *rights issue* PT. BW Plantation Tbk yang akan menerbitkan 27,02 miliar saham atau setara 85,71% kepemilikan melalui mekanisme HMETD pada harga Rp. 400 per lembar dan bertindak sebagai pembeli siaga adalah PT. Rajawali Capital Indonesia (Rajawali Group).<sup>18</sup> Aksi *backdoor listing*

<sup>17</sup> Wiyanto, "Terbitkan Saham, Transaksi Saham BWPT Terhenti," <http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/2136759/terbitkan-saham-transaksi-saham-bwpt-terhenti> (diakses 16 September 2015).

<sup>18</sup> Erlangga Djumena, "Harga Terjun Bebas, Saham BWPT Kena Suspen," <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2014/09/29/114057326/Harga.Terjun.Bebas.Saham.BWPT.Kena.Suspen> (diakses 16 September 2015).

Rajawali Group merupakan aksi yang mendapatkan perhatian dari berbagai kalangan termasuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK), beberapa komentar para analis pasar modal terkait *backdoor listing* Rajawali Group yang dikutip dari media online mengatakan:

Satrio Utomo, "*bahwa aturan backdoor listing harus segera meluncur. Pasalnya, Rajawali masuk lewat right issue dengan jumlah besar. Ini pun termasuk aksi backdoor listing*".<sup>19</sup>

Sanusi, "*aksi right issue BWPT ini bisa membawa aksi-aksi lain yang merugikan publik*".<sup>20</sup>

Dari beberapa peristiwa *backdoor listing* diatas dapat terlihat bagaimana perbedaan reaksi pasar yang berpengaruh terhadap harga saham. Ada reaksi yang mengakibatkan harga saham naik seperti yang terjadi pada saham TKGA, namun ada juga yang berdampak pada penurunan harga saham seperti yang terjadi pada saham PSAB dan BWPT. Secara keseluruhan dengan mengacu pada peristiwa *rights issue* diatas volume perdagangan cenderung meningkat direntang waktu pengumuman *rights issue* emiten.

<sup>19</sup> Annisa Aninditya, Wibawa, "Ini kata analis soal right issue BWPT," <http://investasi.kontan.co.id/news/ini-kata-analis-soal-right-issue-bwpt> (diakses 16 September 2015).

<sup>20</sup> Annisa Aninditya Wibawa, "Right issue BWPT bikin investor tak bisa tidur," <http://investasi.kontan.co.id/news/right-issue-bwpt-bikin-investor-tak-bisa-tidur> (diakses 16 September 2015).



Penelitian *event study* sebelumnya yang dilakukan pada Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE) tahun 2002 menunjukkan bahwa praktik *backdoor listing* timbul pada saat perusahaan terbuka menerbitkan saham baru (*rights issue*) yang berakibat terjadinya perubahan pengendali perusahaan terbuka. Terdapat dua motivasi dari praktik *backdoor listing* menurut penelitian sebelumnya yaitu untuk dapat mengakses pasar modal dan sebagai jalan pintas perusahaan tertutup masuk ke pasar modal. Pada umumnya reaksi pasar yang terjadi pada penelitian sebelumnya menunjukkan adanya reaksi kuat dan positif terhadap *abnormal return* saham.<sup>21</sup>

Penelitian *event study* mengenai *reverse takeover* tahun 1992-2011 yang dilakukan pada seluruh pasar modal di Eropa pada tahun 2012 menunjukkan adanya pengaruh signifikan *abnormal return* dalam rentang waktu pendek dan berdekatan dengan tanggal peristiwa *reverse takeover*.<sup>22</sup>

Penelitian dengan pendekatan *event study* pernah dilakukan pada pasar modal Inggris yaitu meneliti signifikansi *abnormal return* disekitar peristiwa *reverse takeover* periode 1 Januari 1989 sampai dengan 30 Juni 1998. Penelitian dilakukan tahun 2009 dan menunjukkan hasil bahwa tidak

---

<sup>21</sup> Mansor Isa, "Reverse Takeover in Malaysia: Motives, Regulations and Market Reaction", *Malaysian Journal of Economic Studies*, Vol.39, 1&2, ISSN 1511-4554, hh. 110-112.

<sup>22</sup> Maria Kyfonidou, "Reverse Takeover: an alternative mechanism to go public", *Dissertation, International Hellenic University*, 2012, hh. 31-32.



ditemukan *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa *reverse takeover* pada pasar modal Inggris.<sup>23</sup>

Berdasarkan kondisi dan penjelasan sebelumnya dapat dilihat adanya reaksi yang beragam dilihat dari harga dan volume saham *backdoor listing* (*phenomena gap*) serta terdapat perbedaan hasil dari penelitian yang relevan (*research gap*). Berdasarkan *phenomena gap* dan *research gap* maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk melakukan pengukuran reaksi pasar terkait kandungan informasi peristiwa ekonomi dan bisnis yaitu *backdoor listing* melalui proses *rights issue* yang diukur dari *abnormal return* dan aktifitas volume perdagangan saham.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Pada prinsipnya berbagai informasi di pasar modal merupakan input bagi investor untuk mengambil keputusan yang kemudian terefleksi pada harga saham.<sup>24</sup>

Regulator pasar modal Indonesia belum memiliki aturan mengenai *backdoor listing* melalui proses *rights issue* akibatnya reaksi yang terjadi

---

<sup>23</sup> Apostos Dasilas, et., al, "Reverse takeovers: an alternative to the IPO?", International Journal of Financial Services Management, Vol. 4, No. 1, 2009, hh. 18-19.

<sup>24</sup> Aswath Damodaran, *Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 2nd Edition*, (New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2002), h. 112.

sangat tergantung dari tingkat pengetahuan dan pemahaman dari investor itu sendiri. Dilain pihak bagi regulator apabila hal ini dibiarkan bisa jadi minat perusahaan tertutup untuk *go public* melalui jalur IPO menjadi rendah.

Peristiwa *backdoor listing* melalui proses *rights issue* yang terjadi pada tahun pengamatan yaitu 2011, 2012, 2013 dan 2014 menunjukkan beragam reaksi pasar yang berdampak pada harga dan volume perdagangan saham (*phenomena gap*).

Beberapa penelitian *event study* di luar negeri mengenai peristiwa *backdoor listing* dengan cara *reverse takeover* menunjukkan hasil yang beragam (*research gap*) terkait adanya *abnormal return* disekitar periode peristiwa *reverse takeover*.

### **1.3 Pembatasan Masalah**

Dari identifikasi masalah yang telah dijelaskan sebelumnya diperoleh gambaran dimensi permasalahan yang begitu luas. Mengingat adanya keterbatasan waktu dan kemampuan, maka perlu memberikan batasan masalah secara jelas dan terfokus.

Selanjutnya masalah yang menjadi objek penelitian terbatas pada:

- a. *Backdoor listing* merupakan aksi korporasi perusahaan tertutup yang merubah struktur pemegang saham dan kendali (lebih dari 50 persen) atas perusahaan terbuka yang aksinya dilakukan melalui proses *rights issue*;
- b. Tahun penelitian yaitu tahun 2011, 2012, 2013 dan 2014;
- c. Emiten yang menjadi objek penelitian hanya terbatas emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria;
- d. Reaksi pasar di asosiasikan dengan perubahan harga dan volume perdagangan saham;
- e. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*).

#### **1.4 Rumusan Masalah**

Dari latar belakang, identifikasi masalah dan pembatasan masalah diatas, maka dapat dirumuskan pokok-pokok permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar peristiwa *backdoor listing* melalui proses *rights issue*?
  2. Apakah terdapat *trading volume activity (TVA)* yang signifikan disekitar peristiwa *backdoor listing* melalui proses *rights issue*?
-

## 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan perumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisa apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan disekitar peristiwa *backdoor listing* melalui proses *rights issue*?
2. Apakah terdapat *trading volume activity (TVA)* yang signifikan disekitar peristiwa *backdoor listing* melalui proses *rights issue*?

## 1.6 Kegunaan Hasil Penelitian

Kegunaan penelitian ini terbagi menjadi dua, yaitu kegunaan secara teoritis dan kegunaan secara praktis.

### 1.6.1 Kegunaan Secara Teoritis

Beberapa kegunaan secara teoritis yang dapat dihasilkan dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Menurut Fabozzi dan Modigliani, "*IPOs are typically common stock offerings issued by companies that had not perviously issued common stock to the public*".<sup>25</sup> Dari pengertian tersebut diperoleh pemahaman

---

<sup>25</sup> Frank J. Fabozzi, *Manajemen Investasi*, Buku Dua, (Jakarta: Salemba Empat, 2003), h. 85.



bahwa IPO merupakan penawaran saham perdana oleh perusahaan tertutup kepada publik. Penelitian *backdoor listing* ini memberikan informasi dan pengetahuan tambahan khususnya di Indonesia mengenai pemahaman IPO secara konvensional. *Backdoor listing* yang sudah menjadi tren di negara maju, seperti Amerika Serikat, harus dimaknai sebagai alternatif yang murah dan cepat bagi perusahaan tertutup untuk menjadi perusahaan publik (IPO).

2. Tujuan dari *rights issue* pada prinsipnya adalah untuk mencari sumber pendanaan dan menambah likuiditas saham. Penelitian *backdoor listing* memberikan pengayaan pada tujuan dari *rights issue* itu sendiri yaitu, *rights issue* dapat menjadi “kendaraan” bagi perusahaan tertutup untuk menjadi perusahaan publik.
3. *Backdoor listing* berguna sebagai bagian dari informasi pasar modal yang memiliki kandungan informasi dalam membentuk harga saham sehingga dapat melengkapi pengujian *efficient market hypothesis* yaitu harga saham terbentuk merupakan refleksi dari seluruh informasi yang ada, baik fundamental ditambah *insider information*.<sup>26</sup> Pada praktik di Indonesia, tahapan awal *rights issue* adalah RUPS dan pengumuman kepada publik (keterbukaan informasi), oleh karena itu *backdoor listing* melalui proses

---

<sup>26</sup> Meir Statman, “Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 55 (6), 1999, h. 18.

*rights issue* merupakan informasi yang dipublikasikan dan tersedia di pasar modal. Kemampuan investor dalam mencerna informasi tersebut akan tampak pada keputusan yang diambil dan membentuk harga saham yang rasional.

### **1.6.2 Kegunaan Secara Praktis**

Beberapa kegunaan secara praktis yang dapat dihasilkan dari penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi referensi keputusan investor apabila terjadi peristiwa *backdoor listing* di pasar modal melalui proses *rights issue*. Sehingga diharapkan keputusan investor telah berdasarkan informasi yang cukup untuk dapat meminimalisasi risiko investasi.
  2. Bagi regulator pasar modal, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam pelaksanaan pengawasan aksi *backdoor listing* melalui proses *rights issue*.
-